A Gestão Ativa De Um Fundo De Ações

Everaldo Guedes de Azevedo França

Muito se fala em gestão ativa de carteiras de ações, muito se joga de propaganda sobre o investidor a respeito das qualidades deste ou daquele administrador de fundos de renda variável, e várias empresas de "asset management", ou administração de recursos de terceiros, alardeiam sua experiência e qualidade na gestão de fundos de ações. Torna-se, inclusive, difícil para o investidor analisar a real qualidade de cada um, uma vez que é prática corrente a propaganda de resultados em períodos muito bem escolhidos, ou seja, buscar mostrar o desempenho exatamente no intervalo de tempo em que se obteve o melhor desempenho.

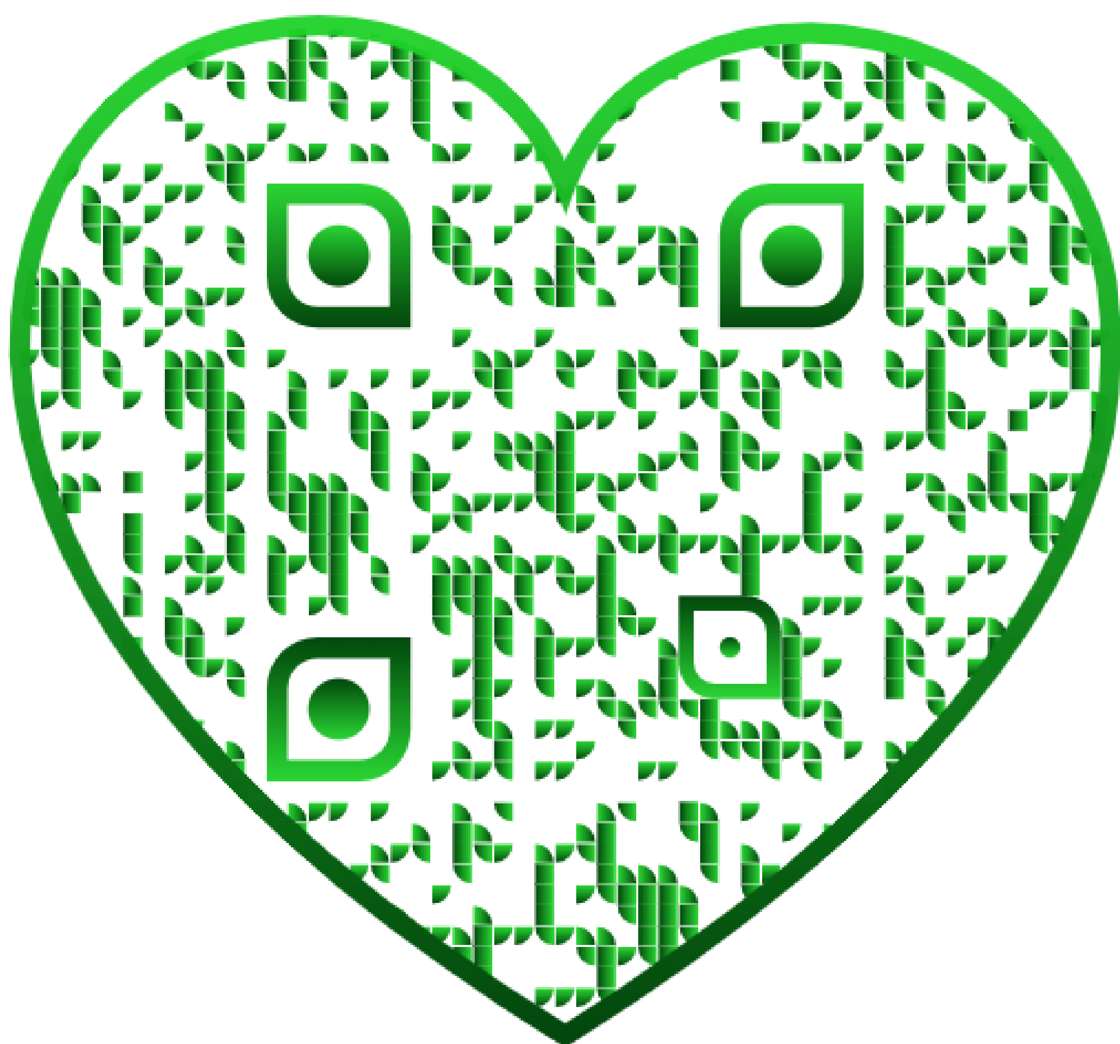
Mas a que qualidade estão todos se referindo? O que querem dizer exatamente quando mencionam a excelência de suas equipes de análise de ações? Vamos deixar de lado, por enquanto, os aspectos relacionados à administração de risco de carteiras e vamos nos concentrar no processo de escolha de ações para um resultado vencedor.

Dado que todo fundo anuncia seu "benchmark", ou padrão de comparação de desempenho, o que esses administradores anunciam é que, através de uma gestão ativa de carteira, em que estão se desviando do índice escolhido para "benchmark", procurarão obter resultados superiores aos apresentados pelo índice. Por exemplo, um fundo autodenominado Ibovespa Ativo procurará mostrar um desempenho melhor que o do próprio Índice Bovespa.

Como isso é perseguido? Bem, num fundo que se proponha praticar gestão ativa sobre a escolha das ações ("stock picking") e não com "market timing" (alteração da agressividade da carteira em função de previsões sobre o mercado) tudo começa com a análise das ações disponíveis no mercado. Se aqueles que defendem a tese de que o mercado é eficiente na precificação dos ativos estiverem certos, então todas as ações estão o tempo todo sendo negociadas por seu preço justo, ou adequado em função dos resultados esperados para aquela empresa e o nível de risco percebido naquele investimento. Neste caso, tentar praticar gestão ativa seria como nadar rio acima numa velocidade idêntica ao do fluxo da água, não se sai do lugar. Pior ainda, gasta-se energia à tôa: no caso de carteiras esse gasto é representado pelos custos de transação (corretagens e outros) e de manutenção da equipe de análise. É claro que é possível ter sorte e dar umas "acertadas", assim como podemos apostar no preto ou no vermelho em uma roleta num cassino honesto, e teremos 50% de chances de acertar em cada jogada. É possível ganhar mais do que perder em dez rodadas da roleta? Sim, sem dúvida, não é impossível, mas também é verdade que, ao longo do tempo, quanto mais jogarmos, tanto o número de acertos como o de erros se aproximarão dos 50%.

Se você considera os seus investimentos do ponto de vista do longo prazo, escolher um fundo de gestão ativa que não agregue real valor à sua carteira, quer dizer, não seja igual a uma roleta viciada positivamente, que acerta digamos em 80% das vezes e erra apenas em 20% dos casos, não valerá a pena. Seria melhor investir em um fundo passivo, onde certamente os custos de transação serão menores e também a taxa de administração é mais barata, por não necessitar da estrutura de uma equipe de analistas que recomendem a compra ou venda deste ou daquele papel.

Se os defensores do mercado eficiente estiverem errados, então pode ser compensador investir em um fundo de ações de gestão ativa, desde que possamos acertar nesta escolha. Há bons e maus gestores em qualquer lugar do mundo, e aquele que acertou apenas por sorte no ano ou mês passado pode não estar mais de bem com os deuses das roletas neste mês atual. O fato de um administrador se proclamar especialista e enunciar gestão ativa não significa que é só entregarmos nossos suados recursos a ele e depois é só esperar o momento de correr para o abraço junto da galera. Sim, temos que olhar a performance passada daquela instituição e muitas outras coisas, lembrando de pensar no que seria um histórico longo o suficiente para nos fazer acreditar em sucesso devido à qualidade da gestão e não a acertos aleatórios.



A administração ativa baseada em escolha de ativos consiste em desviar-se do "benchmark" ou com uma posição maior em uma ação que se julgue, após aprofundadas análises, sub-avaliada pelo mercado, ou com uma posição diminuída em um papel considerado caro ou super-avaliado. Assim, se nossos analistas avaliarem por $80,00 uma ação que hoje está cotada a $60,00 , e esta ação representa 5% do índice escolhido como referência, podemos formar uma posição maior com este papel em nossa carteira, de modo que, quando o mercado reconhecer (depois de nós) o verdadeiro valor desta ação, nossa carteira terá um benefício maior do que o índice. O mesmo funciona no caso oposto, em que, se for considerado que tal papel deveria estar sendo negociado a apenas $50,00 , o administrador deveria vender os 5% que temos em nossa carteira, desviando-se do "benchmark", de modo a não sofrer perda quando o preço da ação vier abaixo, ao contrário do índice, que sofrerá por estar atado em 5% ao comportamento do papel.

A gestão passiva, que abordamos em artigo anterior, tem suas vantagens, mas quem acreditar que nosso mercado não é absolutamente eficiente no que se refere ao processo de formação de preços, pode fazer uma posição em fundos de ações de gestão ativa. É só saber escolher. Parece fácil?